

5 de julio de 2024

Argentina Weekly

Hay que pasar el invierno, calmando la ansiedad

- **Al cierre de la semana pasada, el ministro de Economía y el presidente del BCRA brindaron una conferencia de prensa delineando algunos aspectos fundamentales del plan económico del gobierno, y lo que sigue para la política monetaria.** La conferencia no alcanzó a calmar la ansiedad del mercado, el cual continúa concentrándose en el ritmo de acumulación de reservas.
- **El equipo económico apunta a alcanzar la emisión cero mediante la eliminación de los pasivos del BCRA, lograda a través de un nuevo instrumento: las Letras de Regulación Monetaria (LEREMO).** Contarán con tasa determinada por el BCRA, aunque la carga de intereses recaerá sobre el Tesoro de la Nación. De todas formas, las dudas en cuanto al activo del BCRA persisten: **la política cambiaria se mantiene sin cambios, y el cepo no se remueve hasta no limpiar el balance del BCRA.**
- Aunque resta conocer los detalles técnicos, **coincidimos con el gobierno en el diagnóstico del paciente:** dado el trabajo ya realizado sobre el activo, **los pasivos remunerados son el principal problema macroeconómico en la actualidad, y uno de los principales obstáculos para la salida del cepo.**
- **Los bonos hard dollar continuaron con la tendencia a la baja luego de que en la conferencia del último viernes las autoridades no despejaron dudas con respecto al futuro de la política cambiaria que es lo que genera inquietud en el mercado.** El foco sigue estando en la pobre performance del central en términos de compras de divisas en el MULC. Mientras continúe esta dinámica vemos a la deuda hard dollar lateralizando en una banda entre USD 50/60.
- **Los bonos soberanos DL devuelven parte de la suba de la última semana en la que avanzaron 10% en promedio a pesar de que continúa el flujo hacia los fondos DL.** Las suscripciones a estos fondos acumulan \$128.000 MM en las últimas cinco ruedas. En la misma línea los futuros de dólar Rofex caen hasta casi 4% en lo que va de la semana. Por su parte los bonos CER avanzan 1,4% en promedio mientras que las lecaps lo hacen en 0,40%.
- Algunos cambios en nuestro semáforo del S&P Merval nos llaman a cautela. **Nuestra estrategia continúa siendo la misma pero, factorizando los cambios mencionados, incrementamos la participación de Oil & Gas (YPFD, TGSU2, VIST y PAMP), mantenemos inalterada la participación del sector reguladas (CEPU y TGNO4), materiales (TXAR y LOMA) y BYMA. En cuanto al sector bancario, reducimos exposición pero mantenemos la selección de acciones (BMA y SUPV).** son nuestras preferencias, **mientras que para el sector de materiales mantenemos . Finalmente, ByMA (BYMA) mantiene nuestro visto positivo para la cartera.**

ECONOMÍA

Al cierre de la semana pasada, el ministro de Economía Luis Caputo, y el presidente del BCRA, Santiago Bausili, brindaron una conferencia de prensa delineando algunos aspectos fundamentales del plan económico del gobierno, y lo que sigue para la política monetaria. En concreto, se presentaron tres fases en el programa económico: la primera, focalizada en la eliminación del déficit fiscal, la segunda en la emisión cero, y la tercera concluyendo con la remoción del cepo. Hasta ahora el gobierno ha sido sumamente efectivo en cuanto al cumplimiento de las condiciones planteadas para la primera fase, alcanzando superávit financiero en todos los meses del año. De todas formas, y retomando lo desarrollado en el reporte de la semana pasada, la conferencia no alcanzó para calmar la ansiedad del mercado, el cual continúa concentrándose en el ritmo de acumulación de reservas: **Caputo aseguró que el equipo no se mueve del crawling peg al 2% mensual, que el blend 80/20 continúa, y que el acuerdo con el FMI contempla pérdida de reservas durante el tercer trimestre.**

Para el ingreso a la fase 2 del programa, el equipo económico apunta a alcanzar la emisión cero mediante la eliminación de los pasivos pasivos del BCRA, lograda a través de un nuevo instrumento: las Letras de Regulación Monetaria (LEREMO). Dicho instrumento podrá ser suscrito por bancos y contará con tasa determinada por el BCRA, aunque la carga de intereses recaerá sobre el Tesoro de la Nación. **Esto representaría simplemente un cambio de manos: el problema que en algún momento fue del Tesoro y se transfirió al BCRA, vuelve a dónde se originó.** De todas formas, tendrá consecuencias muy importantes para la política monetaria, dado que previamente incrementos en la tasa se traducían directamente en un incremento en la emisión por pago de intereses, mientras que ahora el Tesoro pagará dichos intereses con pesos de su propia caja, siempre y cuando no requiera de asistencia por parte del BCRA.

Pasivos Remunerados ajustados por inflación (ARS MM)



Fuente: IEB en base a BCRA

Esta medida se suma al ya mayúsculo trabajo del gobierno y las autoridades monetarias para deshacerse lentamente de los pasivos remunerados, desacelerando el crecimiento exponencial de dichos instrumentos mediante sucesivas bajas de tasas y la creación de incentivos para su migración a letras del Tesoro. Con los últimos datos del BCRA, el stock de pasivos remunerados desde diciembre lleva acumulada una caída real del 67%, presentando una caída incluso en términos nominales, además del cambio de composición de la Base Monetaria Ampliada, con los pasivos remunerados perdiendo peso sobre el total (en diciembre los pasivos remunerados representaban un 70% de la Base Monetaria Ampliada, mientras que hoy son el 45%).

Por el otro lado del balance, las dudas en cuanto al activo del BCRA persisten en el mercado, el cual continúa observando una marcada desaceleración en el ritmo de acumulación de dólares en el MULC, y con la autoridad monetaria incluso vendiendo divisas en algunas ruedas, lo cual comienza a preocupar con vistas a la salida del cepo. De todas formas, hay que tener en cuenta que nos encontramos adentrándonos en una época más complicada para la acumulación de reservas, con segundos semestres con salida de dólares históricamente, agregando el pago del 100% de las importaciones (a diferencia del primer trimestre), y con el propio FMI contemplando pérdida de reservas en los próximos meses.

Más allá de la notable acumulación de reservas en los primeros meses del año, la cual superó las expectativas con creces, planteamos cierta preocupación teniendo en cuenta el pago de Bonares y Globales la próxima semana (lo cual implica la salida de USD 2.500 MM de las arcas del BCRA), y que el actual acuerdo con el FMI tiene vencimiento en septiembre. **El mercado esperaba algún tipo de medida que sirva para calmar su ansiedad con respecto a las reservas, recibiendo en cambio la confirmación de que la política cambiaria se mantiene sin cambios, y que el cepo se mantiene hasta no sanear el balance del BCRA.**

Acumulación de Reservas y Metas (USD MM)



Fuente: IEB en base a BCRA y FMI

Aunque resta conocer los detalles técnicos del funcionamiento de los nuevos instrumentos, **coincidimos con el gobierno en el diagnóstico del paciente:** dado el trabajo ya realizado sobre el activo, los pasivos remunerados son el principal problema macroeconómico en la actualidad, y uno de los principales obstáculos para la salida del cepo.

Resulta difícil saber si las LEREMO lograrán solucionar el problema de los pasivos remunerados; lo que sí queda claro es que son una opción ampliamente preferible a la clásica solución argentina de reperfilear los pasivos, y que es un paso en el camino correcto para la política monetaria. **La efectividad de esta medida, como ya mencionamos previamente, quedará sujeta en principio al cumplimiento del ancla fiscal, lo cual suponemos no será un problema, dada la convicción y el compromiso del gobierno con el superávit.**

Esto nos conduce directamente al impacto fiscal de dicha medida. **Dado que los intereses de las letras serán capitalizables, estos no afectarán el resultado fiscal presentado por el Ministerio de Economía, y podrá continuar presentando superávits fiscales.** De todos modos, el pago de estos instrumentos podría empujar al gobierno a llevar a cabo un ajuste más profundo sobre el gasto, apuntando al nivel de recorte de 25% del PBI propuesto en el Pacto de Mayo.

Continuando por el lado fiscal, la AFIP publicó la recaudación de junio, la cual presentó una fuerte caída interanual del 13,7% en términos reales. En esta oportunidad, los tributos ligados al comercio exterior fueron los más perjudicados con respecto al mismo mes del año pasado, cayendo un 37% interanual real, y siendo además el impuesto PAIS el tributo que sostuvo la recaudación. Al eliminar el impacto de dicho tributo, la caída se profundiza al 18,4%.

	v.l.a.	2024	2023 Ajustado	2023
Ganancias Impositivo	-14,9%	2.354.593	2.765.687	742.670
Ganancias Aduanero	-37,9%	161.461	259.958	69.807
IVA Impositivo	-12,6%	2.398.374	2.743.978	736.840
IVA Aduanero	-37,2%	1.012.788	1.613.726	433.334
Derechos de Exportación	-36,4%	429.614	675.238	181.322
Derechos de Importación	-34,9%	244.322	375.548	100.846
Combustibles	15,3%	218.714	189.662	50.930
Bienes Personales	-60,3%	320.253	807.604	216.866
Créditos y Débitos	1,8%	885.662	869.658	233.529
PAIS	281,8%	780.042	204.308	54.863
Subtotal Impositivo	-5,7%	7.178.857	7.615.045	2.044.867
Subtotal Aduanero	-37,0%	1.870.857	2.968.885	797.234
Total Impositivo y Aduanero	-14,5%	9.049.715	10.583.929	2.842.101
Sistema de Seguridad Social	-10,6%	2.247.935	2.514.270	675.157
Total Recursos Tributarios	-13,7%	11.297.649	13.098.199	3.517.258
Recursos Tributarios s/ PAIS	-18,4%	10.517.608	12.893.891	3.462.395

Fuente: IEB en base a AFIP

Dados los datos de la recaudación tributaria, estimamos el resultado fiscal para junio suponiendo un nivel de recorte sobre el gasto similar al observado en los últimos meses. Debido al pago de aguinaldos y el ajuste de jubilaciones y pensiones, el Presidente ya había anticipado déficit en el pasado mes. **Coincidimos con la proyección del Presidente en esta oportunidad, estimando que el gobierno habría alcanzado un pequeño superávit primario, pero que no sería suficiente para cubrir la carga de intereses, derivando en déficit financiero.** No esperamos que esta situación persista en los meses por venir, tratándose de una situación particular en junio.

Sector Público No Financiero - Base Caja

	jun-24	v.i.a.	jun-23 ajustado	jun-23
INGRESOS TOTALES	8.305.103	-14%	9.623.526	2.584.204
GASTOS PRIMARIOS	8.190.279	-31%	11.901.643	3.195.947
Gastos corrientes primarios	8.001.027	-27%	10.955.386	2.941.848
Prestaciones sociales	5.263.913	-24%	6.931.603	1.861.342
Jubilaciones y pensiones contributivas	3.502.112	-25%	4.669.482	1.253.896
Asignación Universal para Protección Social	228.240	5%	217.371	58.371
Otras Programas Sociales	1.533.562	-25%	2.044.749	549.076
Subsidios económicos	1.113.105	-30%	1.590.150	427.003
Gastos de funcionamiento y otros	1.222.420	-30%	1.654.773	444.356
Salarios	961.180	-25%	1.281.573	344.141
Otros gastos de funcionamiento	261.240	-30%	373.200	100.215
Transferencias corrientes a provincias	75.495	-75%	301.980	81.091
Transferencias a universidades	270.685	-20%	338.356	90.859
Otros Gastos Corrientes	55.410	-60%	138.525	37.198
Gastos de capital	189.251	-80%	946.257	254.098
RESULTADO PRIMARIO	114.824		-2.278.117	-611.743
Intereses Netos			360.708	96.861
RESULTADO FINANCIERO			-2.638.825	-708.603

Fuente: IEB en base a Mecon

Por otro lado, el BCRA publicó ayer el Relevamiento de Expectativas de Mercado de junio, reflejando nuevamente una desaceleración en las expectativas de inflación a lo largo del año aunque, al igual que el mes pasado, en menor medida conforme avanza el año. El mercado parece considerar que el gobierno encontrará mayores dificultades para perforar niveles más bajos de inflación, esperando un estancamiento de la misma en torno al 4,5% hacia fin de año. Esto se explica en parte por la postergación de algunos ajustes de precios relativos con tal de sostener un fuerte y marcado ritmo de desinflación. A su vez, resulta muy positivo el ajuste nuevamente a la baja de la expectativa inflacionaria para el 2024, proyectando un 138,1% entre enero y diciembre, casi 10 p.p. menos que el mes pasado.

Inflación vs. REM



Fuente: IEB en base a BCRA e Indec

BONUS TRACK:

Este miércoles, desde el ministerio de Economía se envió al Congreso un informe de avance para el desarrollo del Presupuesto 2025, a no confundir con un borrador del mismo. Como puntos más importantes destacamos un tipo de cambio oficial de \$/USD1.016 para fin de año, indicándonos que mantendrán el crawling peg al 2% mensual. Por otra parte, estiman una inflación del 130% interanual para diciembre, lo cual da cuenta de que el gobierno estaría estimando inflaciones mensuales en torno al 4% para lo que resta del año. Por el lado de la actividad económica, el gobierno proyecta una caída del 3,5% en el PBI para el 2024. En lo que respecta a la balanza comercial, se estima un superávit comercial de USD 21.918 millones, explicado por un aumento de las exportaciones del 14,4% junto con una reducción de las importaciones del 20,7%. La presión tributaria también disminuiría 0,45% del PBI en el año 2025, como consecuencia de la eliminación del impuesto PAIS.

Estaremos atentos a novedades en cuanto a la presentación del Presupuesto 2025, el cual estimamos llegará al Congreso antes del 15 de septiembre, teniendo en cuenta los lineamientos de un posible acuerdo con el FMI.

DEUDA EN PESOS

Los bonos soberanos DL devuelven parte de la suba de la última semana en la que subieron 10% en promedio a pesar de que continúa el flujo hacia los fondos DL. Las suscripciones a estos fondos acumulan \$128.000 MM en las últimas cinco ruedas. En la misma línea los futuros de dólar Rofex caen hasta casi 4% en lo que va de la semana. Por su parte los bonos CER avanzan 1,4% en promedio mientras que las lecaps lo hacen en 0,40%.

Las autoridades económicas anunciaron que el Mecon emitirá Letras de Regulación Monetaria para finalizar el traspaso de los pases del central a títulos del Tesoro. Según trascendió, estas letras tendrán una tasa variable determinada por el BCRA. Los intereses serán capitalizables por lo que no computarían para el déficit financiero. En términos de gestión de liquidez de los bancos, estos podrían adquirirlas todos los días para colocar el exceso de liquidez y el central garantizaría el bid a valor técnico. A su vez estas letras no computarían para el límite de exposición al sector público que tienen las entidades bancarias. Finalmente, las nuevas letras no estarían gravadas con IIBB como si lo están los pases, por lo que la tasa efectiva neta que recibirían los bancos pasaría de 36,8% TNA a 40 TNA% lo que podría verse reflejado en las tasas ofrecidas en los depósitos.

Surge la pregunta si la autoridad monetaria podría aprovechar a subir la tasa de referencia dada la presión sobre los dólares financieros y la dificultad para comprar divisas en el MULC que se desató luego de la última baja de tasas que dejó los rendimientos en pesos muy cercanos al 2% del crawling. Además una suba de tasas podría abaratar el financiamiento en dólares respecto al crédito en pesos, lo que generaría incentivos a volver a tomar crédito al tipo de cambio oficial que generaría una oferta adicional de divisas en el MULC.

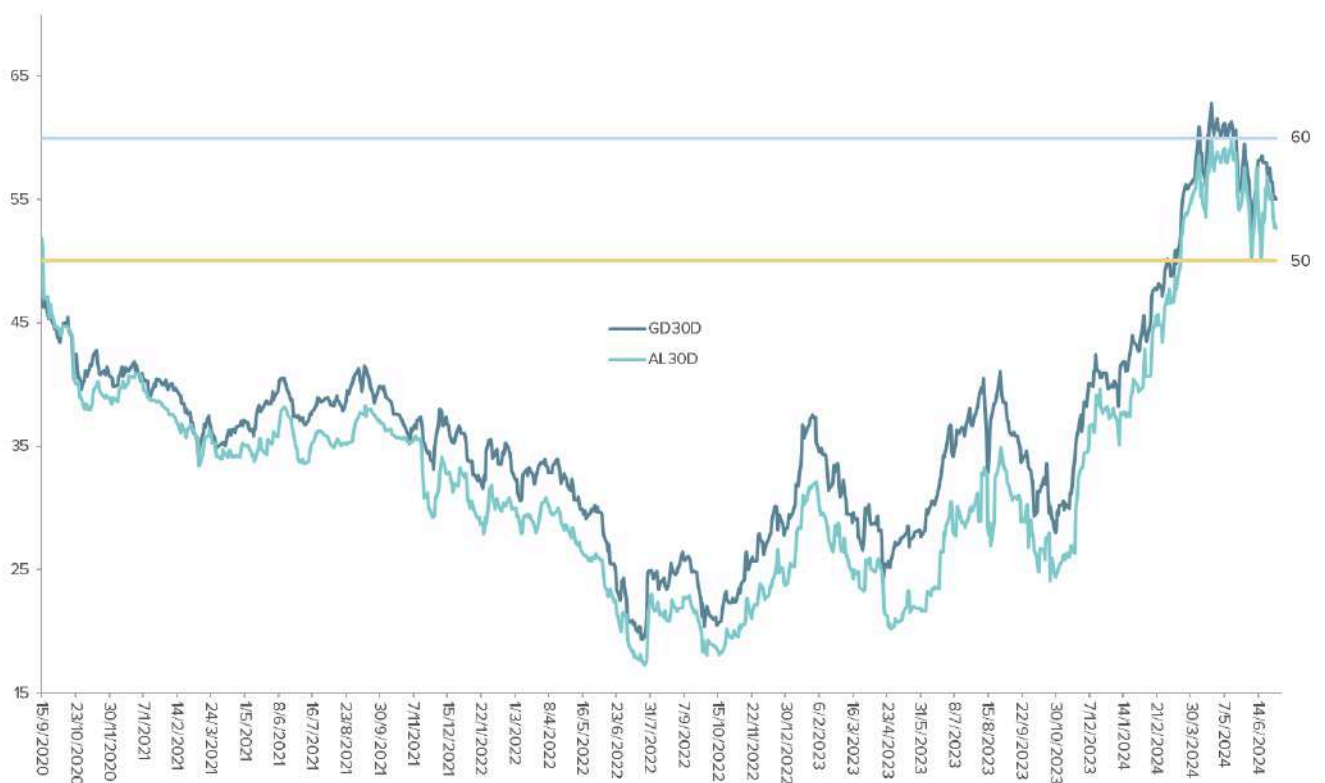


En relación a la curva de lecaps, preferimos tomar posiciones cortas no más allá de septiembre mientras continúe la volatilidad y la presión sobre los dólares financieros. Por otra lado, el impacto sobre las letras cortas de una eventual suba de tasas sería muy limitada.

buena para los créditos emergentes que suben 0,45% en promedio medidos a través del EMB ETF. Las autoridades económicas comunicaron un pasaje de los pases pasivos del central a unas nuevas letras que serán emitidas por el Tesoro, por lo que la carga fiscal pasaría a este último.

De todas formas el foco sigue estando en la pobre performance del central en términos de compras de divisas en el MULC. En el último mes, la autoridad monetaria vendió USD 81 MM y si bien en las primeras ruedas de este mes tuvo un saldo neto comprador los montos siguen siendo muy bajos. Con respecto a la dinámica del MULC parece explicarse más por el aumento de la demanda por el pago de importaciones de cuatro cuotas de forma conjunta e importaciones de energía que por el lado de la oferta.

GD30D y ALD30 Precio clean



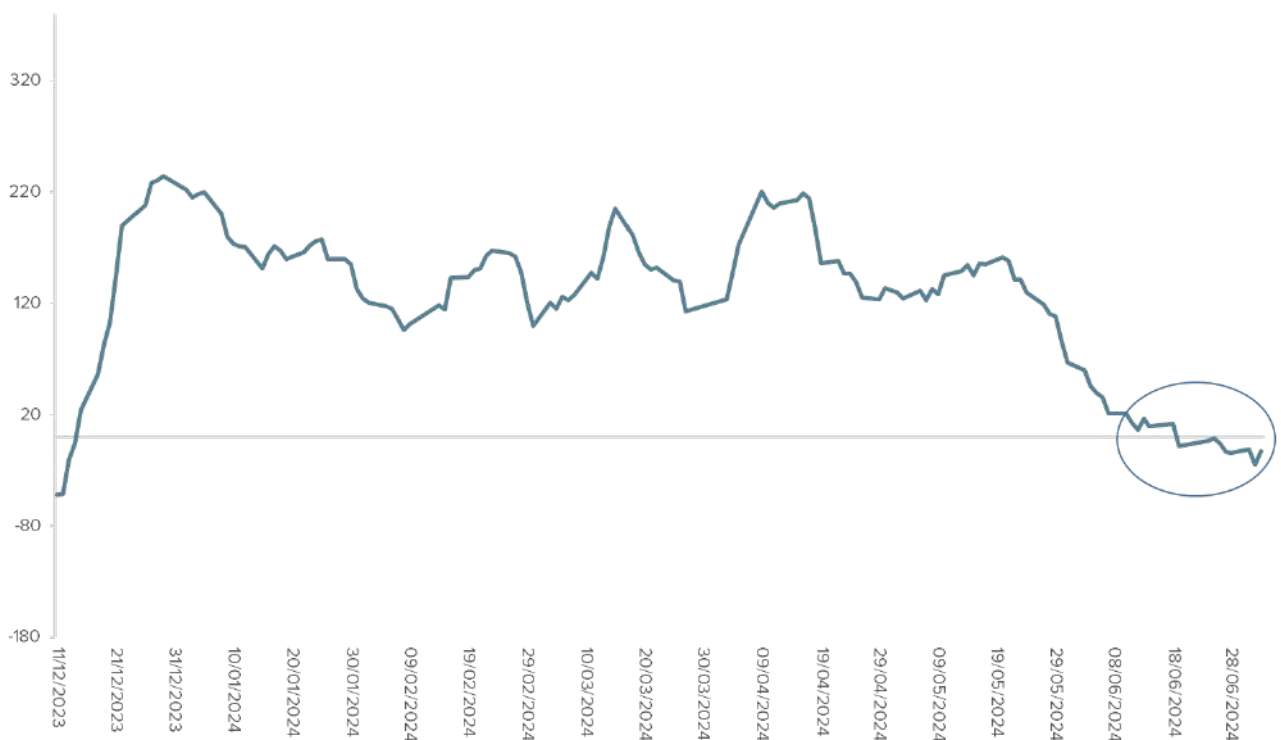
Fuente: IEB en base a LSEG.

Por el lado de la oferta en el MULC, el tipo de cambio oficial luce apreciado en estos niveles ubicándose en términos reales apenas 20% por arriba de los niveles previos al último salto discreto de diciembre. Esto genera expectativas devaluatorias que sumado a un bajo costo de oportunidad de estar en pesos, ya que las tasas convergieron al ritmo del crawling, desincentivan la liquidación de divisas.

El Mecon ya anunció el pago de cupones y amortizaciones el próximo martes donde los bonos 2030 empiezan a amortizar pagando USD 4,38 por cada 100 VNO. Aproximadamente el 12% va al sector público, principalmente al FGS, 52% a no residentes y 36% a tenedores locales.

Este vencimiento suma USD 2.560 MM lo que dejará a las reservas netas en torno a USD -1.900 MM y pondría en riesgo el cumplimiento de la meta de reservas de septiembre del FMI. Los vencimientos hasta fin de año lucen abultados (boperales, provinciales/corporativos, organismos internacionales, etc) y el mercado prevé que si no se logra bajar el riesgo país a un nivel que permita volver a los mercados internacionales de deuda (800 pbs) antes de fin año, el vencimiento de la deuda de enero de USD 4.360 MM luce desafiante.

Compras del BCRA en el MULC (promedio 10 días móviles)



Fuente: IEB en base a BCRA

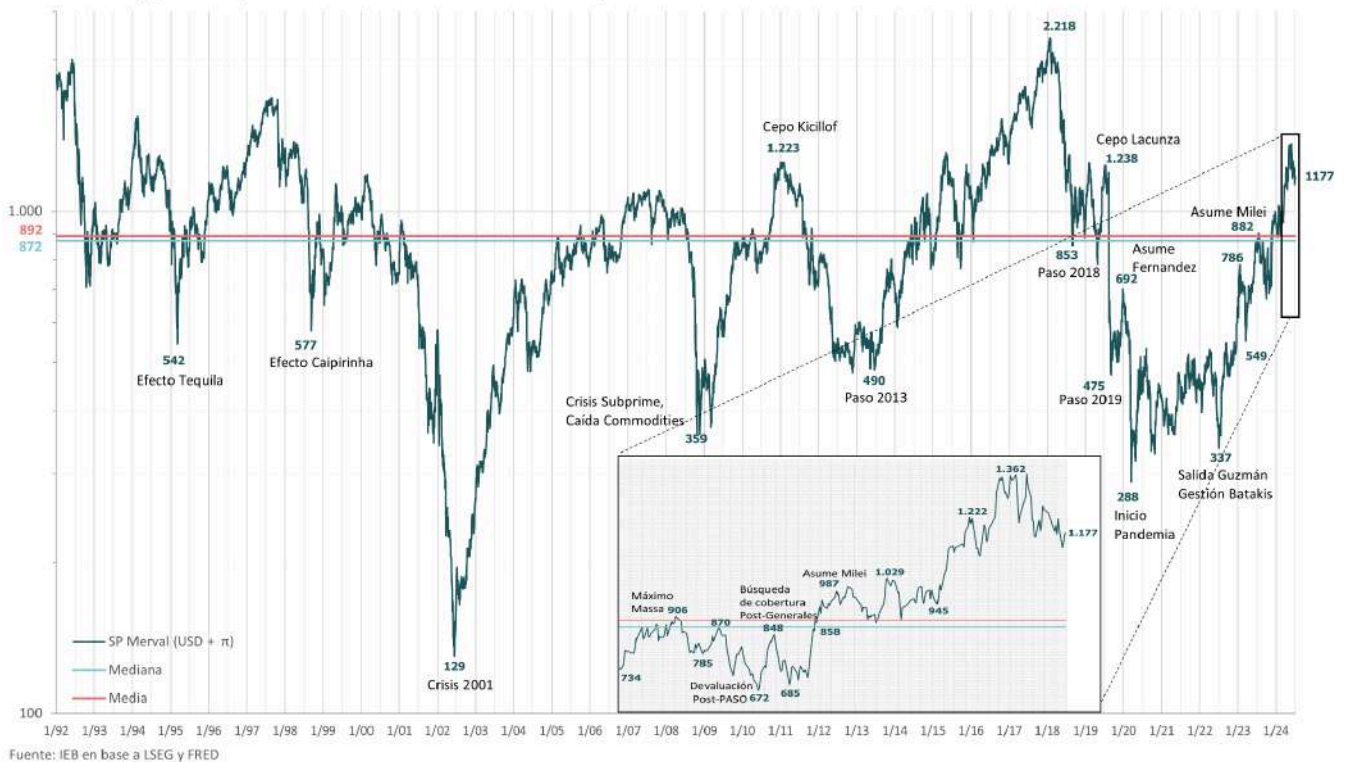
Seguimos pensando que mientras no se resuelva el problema cambiario, los bonos seguirán lateralizando en una banda entre USD 50 y USD 60. Para inversores con perfil conservador creemos que se debe diversificar con boperales donde nos gusta particularmente el serie 1A que valuado por el put AFIP rinde en torno a 23% con una duration de 0,80. También vemos como una buena alternativa mientras continúe la volatilidad la incorporación de bonos corporativos HD que garantizan un retorno estable en dólares. De estos últimos nos gustan los créditos Telecom 2026 TLC10 y Tecpetrol 2026 TTC70 que actualmente rinden 8,30% y 5,93%, respectivamente.

EQUITY ARGENTINO

¿Mercado en modo corrección?

Desde máximos de 1.365 puntos, el S&P Merval comenzó un movimiento de corrección que acumula una baja de 14%. Si bien, en las últimas ruedas hubo algún repunte en la cotización de acciones argentinas, es pronto para augurar un cambio de tendencia y dar por terminada la corrección.

S&P Merval (Ajustado por USD CCL e Inflación de EE.UU.)



El “Semáforo del S&P Merval”, que presentamos en el [semanal anterior](#) ha tenido alguna variación en su medición. Principalmente lo que concierne al clima político - económico que consideramos prudente pasarlo de verde a amarillo.

Correlación riesgo país niveles del S&P Merval (US\$ CCL)	●
Monitorear los flujos	●
¿Qué hacen los controlantes?	●
“Desvíos de liquidez”	●
Niveles de compra (puntos de entrada)	●
El clima político – económico	●
S&P Merval (AR\$) vs CCL	●

Lectura actual: 🚧 Cautela

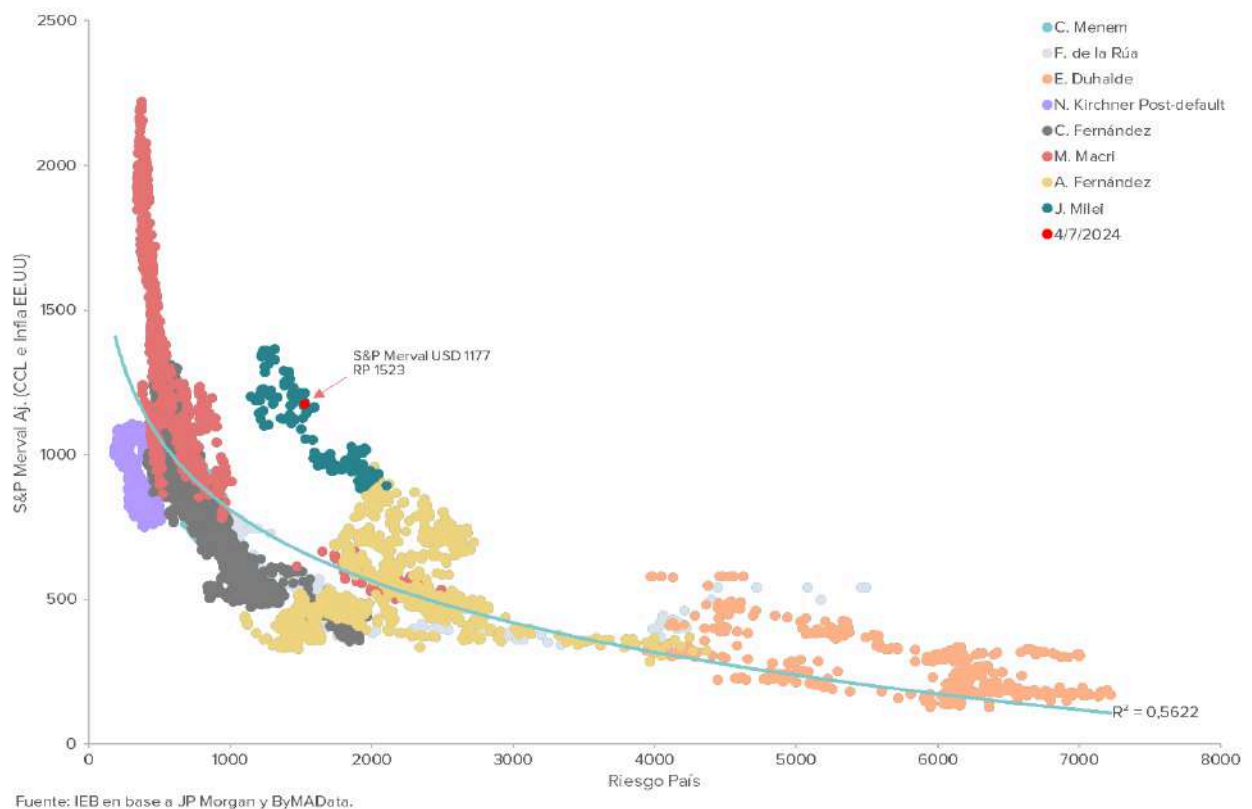
Por el flanco político el clima parece estar un poco más consolidado luego de aprobada la Ley Bases: nuestra opinión es que el mercado descontaba su aprobación y lo que sí hubiera sido una mala noticia es que algún escollo en el tratamiento hubieran desembocado en un traspie para el gobierno.

Lo que nos preocupa (y le preocupa al mercado) es la dinámica de las reservas: por más que desde la cartera de economía han dejado en claro que una caída de las mismas durante el tercer trimestre, está dentro de los planes, la matemática del mercado es simple: si no se logra una fuerte acumulación de reservas en el cuarto trimestre, ¿cómo se hará frente al servicio de la deuda soberana en enero de 2025 (recordemos que representa una erogación de más de US\$4.500 MM)?, ¿Cuándo y de qué forma será la salida del cepo cambiario?

Desde la actual administración han dejado claro que la misma sería en una tercera etapa: esto presenta interrogantes y dudas sobre el impacto en la actividad económica y el TCR al que se llegará con el actual esquema cambiario de un crawling peg de 2% mensual.

Nuestra visión sobre la deuda soberana argentina (lateralizando en niveles de US\$50 / US\$60, y focalizada en la evolución de las reservas) es, en definitiva, lo que creemos que se trasladará al mercado de equity. Como mencionamos anteriormente, el mercado de equity argentino se “adelantó” -tal vez demasiado pronto- a factorizar buenas noticias y quedó a la espera de que las mismas se materialicen.

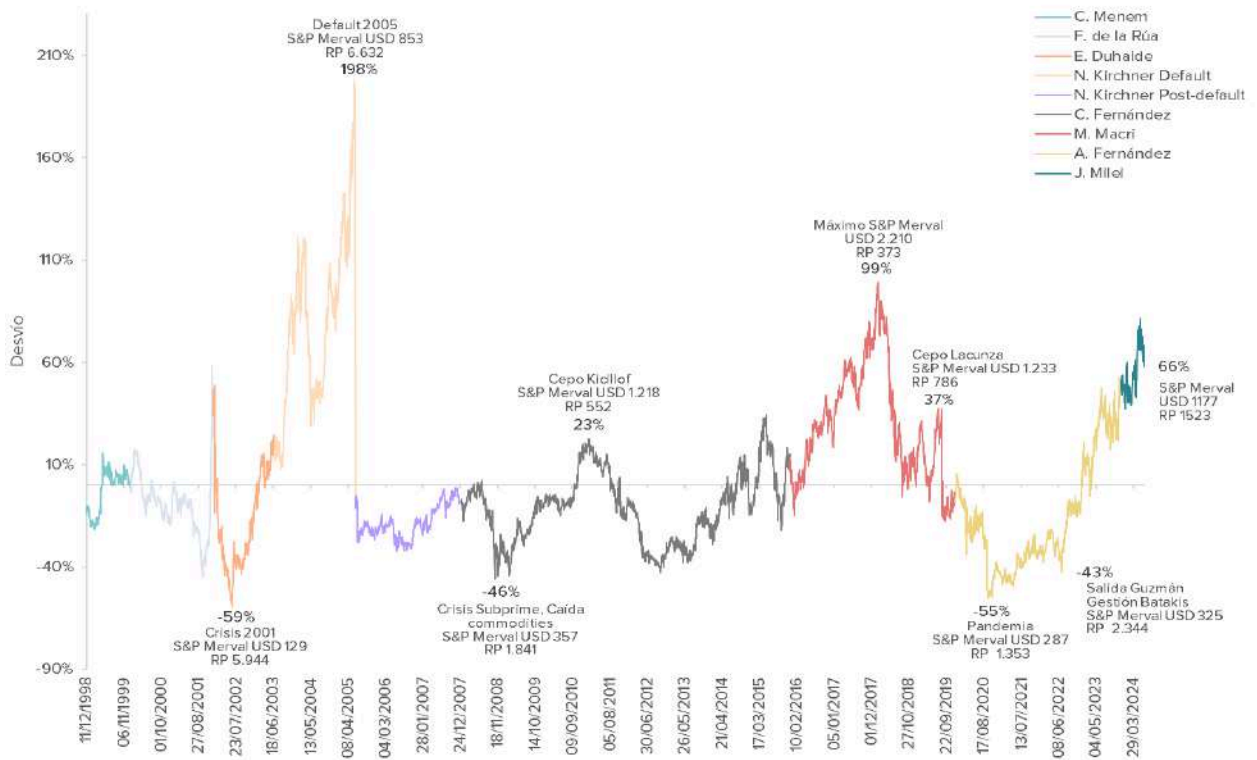
Correlación S&P Merval Aj. (CCL e Infla EE.UU) vs. Riesgo País (deuda "performing")



Creemos que esta corrección tiene que ver con ello. El desvío que venía mostrando el S&P Merval con respecto a la deuda soberana -si bien justificable por lo expresado en el semanal anterior- hace que variaciones en las paridades de la deuda soberana se impacten con mayor magnitud en la renta variable.

El desvío, luego de llegar a tocar máximos de 81%, se encuentra actualmente en 66%. Es decir, el S&P Merval se contrajo 14% desde su máximo, mientras que la deuda soberana lo hizo un 10%.

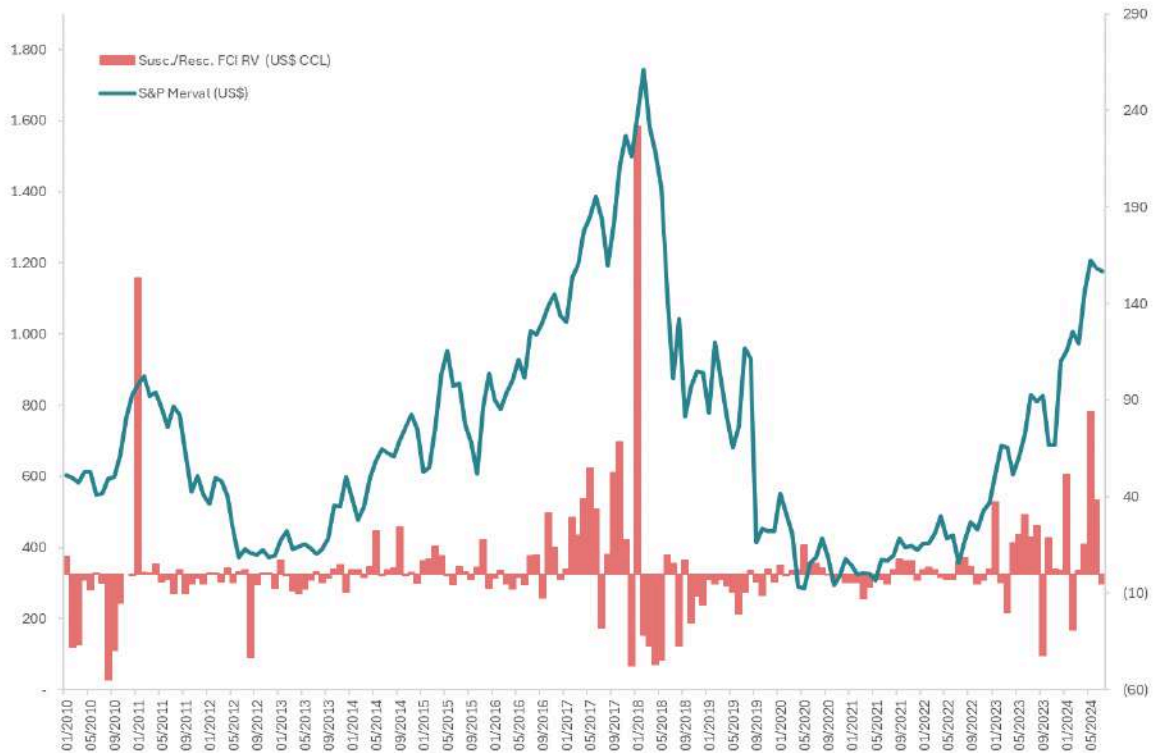
Desvío S&P Merval contra Correlación histórico



Fuente: IEB en base a JP Morgan y ByMAData.

Otro cambio en el semáforo es una reversión en los flujos a los FCI de renta variable: hay más cautela.

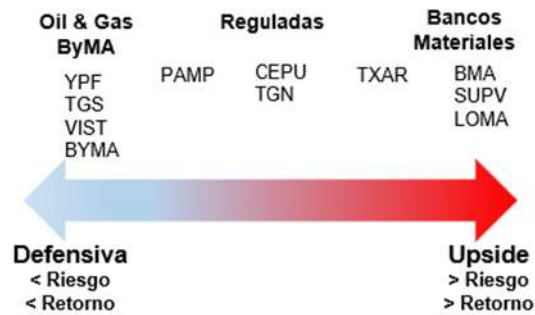
Flujos de FCI RV (US\$ CCL MM) vs. S&P Merval (US\$ CCL)



Fuente: IEB en base a CAFCI y ByMAData

Estrategia y Cartera

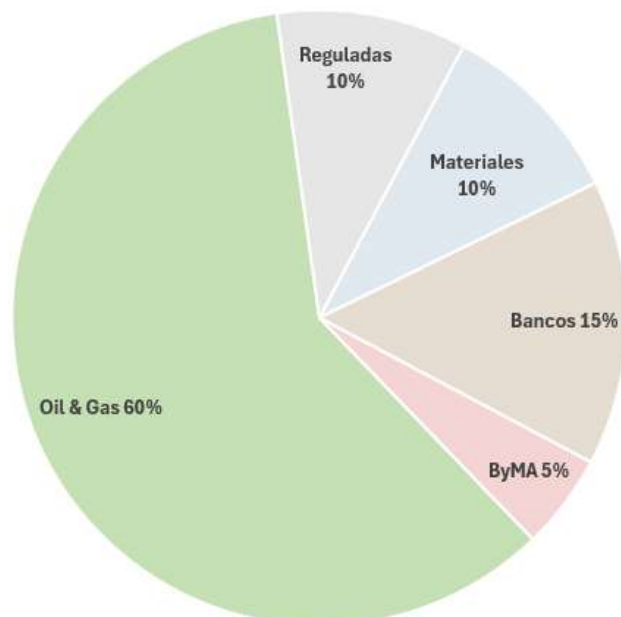
Nuestra estrategia en base a la lectura actual continúa siendo la misma y coherente con la cautela a la que apunta el semáforo.



Incremento en el porcentaje de Oil & Gas, mantenemos reguladas, materiales y BYMA y reducimos lo alocado a bancos.

Oil & Gas	Reguladas	Materiales	Bancos	Servicios Financieros
YPF	Central Puerto	Ternium Argentina	Banco Macro	ByMA
TGS	TGN	Loma Negra	Grupo Supervielle	
Vista Energy				
Pampa Energía				
60%	10%	10%	15%	5%

Alocación Sectorial



GRUPO IEB

Av. del Libertador 498 Piso 10 - Torre Prourban (1001) C.A.B.A.

Tel: (+54 11) 5353-5500

<https://www.grupoieb.com.ar>

IEB RESEARCH

ANDRÉS NÓBILE

Director

anobile@grupoieb.com.ar

LUCAS DECOUD

Analista - Renta Fija

ldecoud@grupoieb.com.ar

IGNACIO SNIECHOWSKI

Head of Equity Research

isniechowski@grupoieb.com.ar

GABRIEL PRORUK

Analista - Equity

gproruk@grupoieb.com.ar

NORBERTO SOSA

Director

nsosa@grupoieb.com.ar

FACUNDO HERRERA ARANA

Analista - Macro

fherrera@grupoieb.com.ar

PALOMA MINOR

Analista Jr.

pminor@grupoieb.com.ar

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Invertir en Bolsa S.A. ("IEB"). No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de IEB. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que IEB no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. IEB, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo. IEB es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 546.